

# 세종공업 (033530)

## 외형 성장 재개. 이익률은 소폭 상승

### 한국/미국법인의 개선으로 이익률 소폭 상승

세종공업의 2019년 매출액/영업이익은 7%/4,100% 증가한 1.17조 원/85억원(영업이익률 0.7%, +0.7%p)으로 전망한다. 중국 수요부진과 고객사 출하감소의 여파로 북경/염성법인의 실적부진이 지속되고 있지만, 고객사 신차출시 효과가 큰 한국/미국법인의 매출액이 증가하면서 전체 실적이 기여할 것이다. 또한, 멕시코법인도 고객사 출하증가로 동반 성장하고, 연결 대상인 전장 자회사인 아센텍(지분 100%)의 매출액도 고객사 채택률 증가에 힘입어 증가할 전망이다. 외형 성장과 함께 내부 원가절감 노력(상반기 판매비율 2018년 10.9%→2019년 9.6%로 하락)에 힘입어 영업이익률은 소폭이지만 개선될 것으로 보인다.

### 태창법인은 일시 저성장. 아센텍은 회복 중

중국 태창법인의 성장은 일시적으로 주춤할 것으로 보인다. 태창법인은 상해GM/상해 VW/상해기차/JAC/장안기차 등을 로컬업체들의 비중이 60%로 높다. 주요 고객사들로부터의 수주 증가에 힘입어 2018년 57% 성장했지만, 2019년에는 시장수요의 극심한 부진으로 상반기 매출액이 38% (YoY) 감소하면서 연간 매출액도 24% 감소한 720억원에 그칠 전망이다. 하지만, 지리기차/상해기차/상해GM 등으로부터 기수주한 물량이 많기 때문에 시장수요만 안정화된다면 태창법인의 매출액도 다시 회복될 수 있을 것으로 예상된다. 연결 자회사인 아센텍은 휠스피드센서(WSS)를 주력으로 생산하는데, 주 납품처의 출하감소로 2018년 매출액/순이익이 8%/68% 감소한 576억원/20억원(순이익률 3.4%, -6.2%p)을 기록했다. 2019년 상반기에는 고객사의 채택률 증가에 힘입어 매출액이 15% 증가하는 등 연간 매출액/순이익이 17%/21% 증가한 675억원/24억원을 기록할 전망이다. 아센텍은 8월부터 베트남 생산공장을 본격 가동했는데, 낮은 인건비를 기반으로 생산하여 한국으로 수출하면서 비용절감 효과를 기대할 수 있어 2020년 수익성 개선에 기여할 것이다. 아센텍의 IPO는 실적회복이 가시화된 2020년 이후 진행될 것으로 예상된다.

### P/S 0.1배에 불과하지만, 낮은 수익성 회복이 필요

2019년 예상 실적과 전환사채의 희석(전환가 5,600원/7,660원, 희석률 23%)을 감안할 때, 현재 주가를 기준 P/S 0.1배, P/B 0.3배 초반이다. 단기 실적이 낮아 이익 기반 Valuation을 적용하기 어렵다는 점에서 큰 외형에 비해 크게 낮은 수익성의 구조적인 회복이 감지되어야 추세적인 주가회복이 가능할 전망이다. 관련하여 중국 수요의 회복, 태창법인의 외형성장 재개, 그리고 아센텍의 실적 개선 등이 핵심변수들이다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(10월 10일): 4,340원

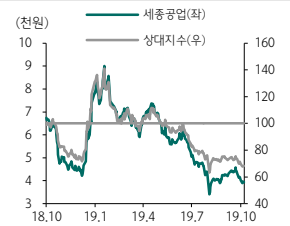
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,028.15
52주 최고/최저(원)	9,400/3,800
시가총액(십억원)	97.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	22,554.4
60일 평균 거래량(천주)	86.6
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
19년 배당금(예상, 원)	50
19년 배당수익률(예상, %)	1.15
외국인지분율(%)	4.64
주요주주 지분율(%)	
에스케이원 외 3인	46.61
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.5) (40.6) (37.3)
상대	(6.3) (34.9) (31.1)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

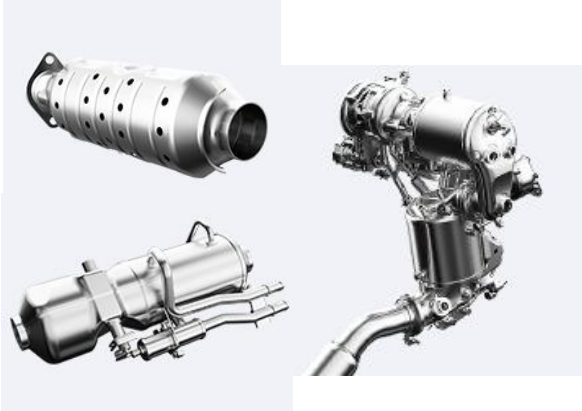
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	1,116.7	1,199.1	1,154.4	1,035.9	1,099.5
영업이익	십억원	42.1	21.6	23.4	(6.7)	0.2
세전이익	십억원	29.1	24.7	20.0	(6.9)	(10.9)
순이익	십억원	26.4	22.6	14.4	(7.4)	(19.2)
EPS	원	1,318	1,125	720	(371)	(955)
증감률	%	(43.1)	(14.6)	(36.0)	적전	적지
PER	배	9.71	8.93	13.16	N/A	N/A
PBR	배	0.68	0.51	0.47	0.39	0.43
EV/EBITDA	배	3.52	3.97	3.55	6.83	6.07
ROE	%	7.25	5.88	3.66	(1.92)	(5.20)
BPS	원	18,884	19,698	20,099	19,249	17,936
DPS	원	150	250	200	100	50



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

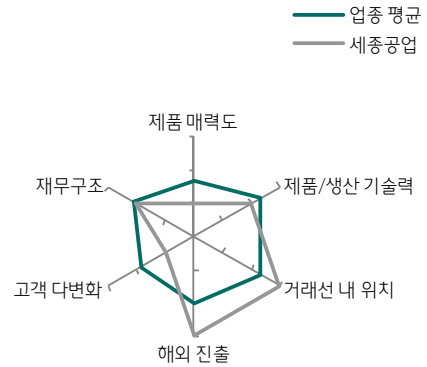
RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



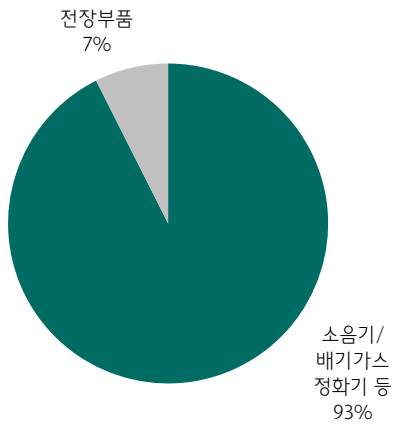
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



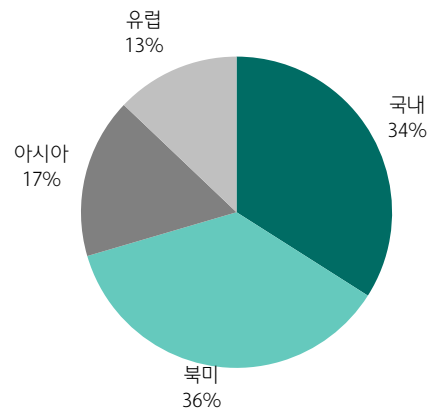
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



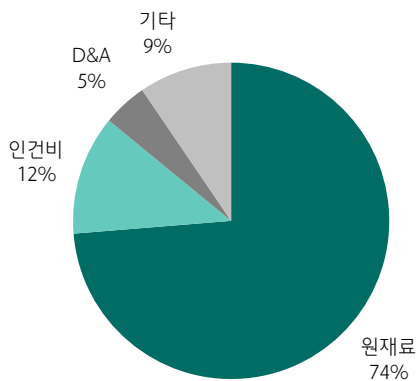
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



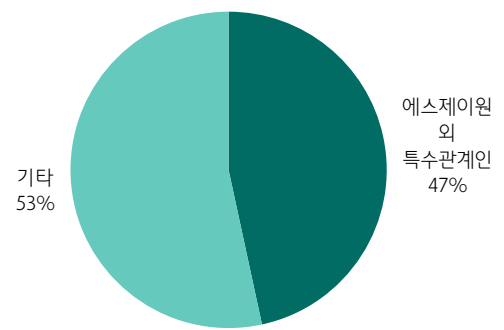
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 세종공업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	274.0	255.1	234.0	272.8	238.7	283.4	271.8	305.6	266.2	312.5
영업이익	(7.5)	(7.5)	(4.9)	13.2	(15.2)	2.4	(7.5)	20.5	(2.9)	2.5
영업이익률	-2.7%	-3.0%	-2.1%	4.8%	-6.4%	0.8%	-2.8%	6.7%	-1.1%	0.8%
지배주주 순이익	(14.9)	(3.6)	(0.5)	11.5	(12.9)	(15.0)	(7.5)	16.2	(2.9)	3.5

자료: 세종공업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
염성세종기차배건유한공사	100%	48.0	19.1	18.7	(2.9)
북경세종기차배건유한공사	100%	128.6	46.9	32.0	(1.3)
Sejong America, Inc	100%	137.1	102.9	221.0	6.0
Sejong Slovakia S.R.O.	100%	37.5	35.7	37.6	(0.4)
Sejong Czech S.R.O.	100%	60.0	36.8	38.4	(0.8)
Sejong Rus, LLC	100%	24.3	21.8	13.2	1.1
Sejong Mexico, LLC	100%	49.8	42.3	28.3	0.6
(주)세움	100%	36.8	23.6	24.2	1.4
(주)세종에이티티	51%	2.9	2.4	1.1	(0.8)
아센텍(주)	100%	60.9	36.0	33.0	1.0
(주)센티온	100%	2.5	0.3	0.1	(0.0)
세종기차배건기술연발유한공사	100%	26.8	5.9	0.9	(2.8)
사천세종기차배건유한공사	100%	6.8	1.9	0.2	(0.2)
태창세종기차배건유한공사	66%	67.0	58.7	28.8	(1.2)
정주세종기차배건유한공사	100%	6.1	5.5	4.6	(0.1)
귀양세종기차배건유한공사	100%	8.1	7.0	5.0	(0.3)
중경세종기차배건유한공사	100%	30.3	20.5	19.8	0.4

자료: 세종공업, 하나금융투자

표 2. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
중경진천세종기차배건유한공사	49%	10.5	11.5	4.6	(1.3)
삼풍공업	33%	24.3	19.9	16.5	(0.4)
주식회사 모비어스	50%	2.0	0.0	-	(0.3)

자료: 세종공업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>1,116.7</b>	<b>1,199.1</b>	<b>1,154.4</b>	<b>1,035.9</b>	<b>1,099.5</b>
매출원가	957.0	1,051.3	1,003.0	923.2	986.7
매출총이익	159.7	147.8	151.4	112.7	112.8
판매비	117.6	126.1	128.0	119.4	112.6
<b>영업이익</b>	<b>42.1</b>	<b>21.6</b>	<b>23.4</b>	<b>(6.7)</b>	<b>0.2</b>
금융손익	(5.8)	4.4	(7.8)	1.2	(4.2)
중속/관계기업손익	(0.3)	(0.3)	(0.8)	(0.3)	(0.7)
기타영업외손익	(6.9)	(1.0)	5.2	(1.1)	(6.2)
<b>세전이익</b>	<b>29.1</b>	<b>24.7</b>	<b>20.0</b>	<b>(6.9)</b>	<b>(10.9)</b>
법인세	6.4	4.9	6.1	0.6	8.5
계속사업이익	22.6	19.8	13.8	(7.6)	(19.4)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>22.6</b>	<b>19.8</b>	<b>13.8</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(19.4)</b>
비지배주주지분순이익	(3.8)	(2.8)	(0.6)	(0.1)	(0.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>26.4</b>	<b>22.6</b>	<b>14.4</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(19.2)</b>
지배주주지분포괄이익	29.0	18.1	12.4	(15.8)	(16.7)
NOPAT	32.8	17.3	16.2	(7.3)	0.4
EBITDA	79.9	66.8	69.4	40.8	49.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	2.1	7.4	(3.7)	(10.3)	6.1
NOPAT증가율	(25.3)	(47.3)	(6.4)	적전	흑전
EBITDA증가율	(5.8)	(16.4)	3.9	(41.2)	21.6
영업이익증가율	(26.8)	(48.7)	8.3	적전	흑전
(지배주주)순이익증가율	(43.2)	(14.4)	(36.3)	적전	적지
EPS증가율	(43.1)	(14.6)	(36.0)	적전	적지
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.3	12.3	13.1	10.9	10.3
EBITDA이익률	7.2	5.6	6.0	3.9	4.5
영업이익률	3.8	1.8	2.0	(0.6)	0.0
계속사업이익률	2.0	1.7	1.2	(0.7)	(1.8)

투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,318	1,125	720	(371)	(955)
BPS	18,884	19,698	20,099	19,249	17,936
CFPS	4,320	3,837	3,506	2,691	3,224
EBITDAPS	3,986	3,330	3,459	2,033	2,472
SPS	55,685	59,791	57,563	51,655	54,785
DPS	150	250	200	100	50
<b>주가지표(배)</b>					
PER	9.7	8.9	13.2	N/A	N/A
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PCFR	3.0	2.6	2.7	2.8	2.4
EV/EBITDA	3.5	4.0	3.6	6.8	6.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.3	5.9	3.7	(1.9)	(5.2)
ROA	3.4	2.5	1.5	(0.8)	(2.2)
ROIC	9.2	4.0	3.7	(1.6)	0.1
부채비율	126.8	132.5	138.5	136.5	141.0
순부채비율	6.0	15.6	13.6	32.4	39.1
이자보상배율(배)	10.6	4.3	4.4	(1.2)	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>514.7</b>	<b>540.0</b>	<b>562.2</b>	<b>506.3</b>	<b>475.8</b>
금융자산	121.1	113.2	129.2	80.6	80.1
현금성자산	95.4	85.9	103.1	58.0	67.7
매출채권 등	247.1	283.9	268.7	224.3	219.1
재고자산	140.2	132.7	152.4	196.1	169.3
기타유동자산	6.3	10.2	11.9	5.3	7.3
<b>비유동자산</b>	<b>344.1</b>	<b>374.4</b>	<b>390.3</b>	<b>394.2</b>	<b>395.2</b>
투자자산	36.9	32.7	39.0	44.9	44.4
금융자산	36.2	31.8	37.9	44.2	44.3
유형자산	254.8	283.5	297.2	290.4	280.7
무형자산	32.0	28.6	23.8	22.6	20.0
기타비유동자산	20.4	29.6	30.3	36.3	50.1
<b>자산총계</b>	<b>858.8</b>	<b>914.4</b>	<b>952.5</b>	<b>900.6</b>	<b>871.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>411.6</b>	<b>440.3</b>	<b>501.9</b>	<b>451.3</b>	<b>467.6</b>
금융부채	120.6	139.0	155.2	166.8	207.5
매입채무 등	283.0	283.8	334.3	277.8	251.0
기타유동부채	8.0	17.5	12.4	6.7	9.1
<b>비유동부채</b>	<b>68.5</b>	<b>80.9</b>	<b>51.2</b>	<b>68.4</b>	<b>42.0</b>
금융부채	23.3	35.7	28.2	37.3	14.1
기타비유동부채	45.2	45.2	23.0	31.1	27.9
<b>부채총계</b>	<b>480.1</b>	<b>521.2</b>	<b>553.1</b>	<b>519.7</b>	<b>509.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>376.7</b>	<b>391.1</b>	<b>397.1</b>	<b>377.9</b>	<b>358.4</b>
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.2
자본잉여금	3.9	5.3	5.7	8.6	7.8
자본조정	(2.0)	(3.9)	(6.0)	(8.1)	(8.5)
기타포괄이익누계액	0.8	(2.0)	(5.7)	(13.8)	(13.9)
이익잉여금	364.0	381.7	393.0	381.3	362.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>378.7</b>	<b>393.2</b>	<b>399.4</b>	<b>380.8</b>	<b>361.4</b>
손금유부채	22.9	61.5	54.2	123.4	141.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>30.3</b>	<b>28.7</b>	<b>81.7</b>	<b>(12.8)</b>	<b>34.0</b>
당기순이익	22.6	19.8	13.8	(7.6)	(19.4)
조정	46.0	54.0	43.0	56.9	73.6
감가상각비	37.8	45.2	46.0	47.5	49.4
외환거래손익	22.1	24.7	31.2	25.1	8.7
지분법손익	0.3	0.3	0.8	0.3	6.7
기타	(14.2)	(16.2)	(35.0)	(16.0)	8.8
영업활동자산부채변동	(38.3)	(45.1)	24.9	(62.1)	(20.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(92.7)</b>	<b>(67.4)</b>	<b>(70.3)</b>	<b>(49.0)</b>	<b>(40.4)</b>
투자자산감소(증가)	(18.9)	4.2	(6.3)	(5.9)	0.6
유형자산감소(증가)	(60.0)	(74.3)	(64.5)	(37.6)	(36.1)
기타	(13.8)	2.7	0.5	(5.5)	(4.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>31.1</b>	<b>28.9</b>	<b>6.3</b>	<b>21.2</b>	<b>15.1</b>
금융부채증가(감소)	62.1	30.8	8.7	20.6	17.5
자본증가(감소)	(0.3)	1.3	0.5	2.8	(0.5)
기타재무활동	(26.7)	(0.2)	2.0	1.7	(0.0)
배당지급	(4.0)	(3.0)	(4.9)	(3.9)	(1.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(28.0)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>17.2</b>	<b>(45.1)</b>	<b>9.7</b>
Unlevered CFO	86.6	77.0	70.3	54.0	64.7
Free Cash Flow	(47.7)	(72.8)	0.4	(72.0)	(24.5)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세종공업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 10월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.